

海外市场高增，端侧 AI 打开未来广阔空间

核心观点

公司依托产品矩阵拓展与全球市场布局，业务规模持续扩张，2025 年收入同比增长 27%，其中海外市场增速更快，2025 年公司海外地区实现营收 14.01 亿元，同比增长 74.47%。2025 年下半年以来，受单一大客户采购量减少影响，公司收入增速有所放缓，2026 年一季度收入同比短期承压，目前来看，后续季度该客户影响将逐步减弱，公司收入端预计将逐步回到增长通道。随着 AI 应用的发展，端侧 AI 与高算力模组将进一步打开公司未来广阔成长空间。

事件

公司发布 2025 年年报。2025 年公司营业收入 37.47 亿元，同比增长 27.39%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 5.27%。

公司发布 2026 年一季报。2026 年一季度，公司营业收入 9.28 亿元，同比下降 6.97%；归母净利润 0.47 亿元，同比增长 0.76%。

简评

1、2025 年收入同比增长 27%，海外增速亮眼。

2025 年，公司营业收入 37.47 亿元，同比增长 27.39%；归母净利润 1.43 亿元，同比增长 5.27%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比增长 0.19%。

分行业看，2025 年 IoT 与 FWA 业务收入保持较快增长，智能网联车业务收入小幅下降。IoT 行业受益于海外客户定制化、智能化需求、国内端侧计算硬件需求不断涌现，推动营收规模高速增长；FWA 领域，日本、北美等海外大客户 5G 产品陆续大批量交付，带动收入提高；智能网联车业务，一方面受益 5G 渗透提升及部分新客户量产发货，但同时受单一大客户采购量减少影响（2025 年下半年以来智能网联车大客户的产品采购量下降），收入小幅下降。

分区域看，2025 年国内及海外市场均呈现增长态势，其中海外业务表现亮眼，2025 年公司海外地区实现营收 14.01 亿元，同比增长 74.47%，营收占比提升至 37.39%；国内地区实现营收 23.46 亿元，同比增长 9.72%，营收占比为 62.61%。

美格智能 (002881.SZ)

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-56135172

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522120003

汪洁

wangjietxz@csc.com.cn

SAC 编号:S1440523050003

湛子杭

zhanzihang@csc.com.cn

SAC 编号:S1440526040002

发布日期：2026 年 05 月 12 日

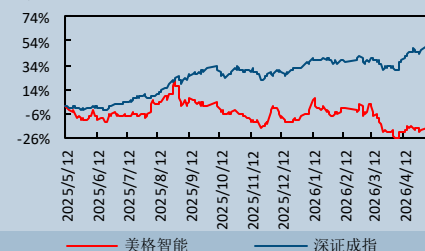
当前股价：41.86 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	8.61/2.62	-13.12/-15.46	-13.10/-39.52
12 月最高/最低价 (元)			58.97/35.90
总股本 (万股)			30,200.77
流通 A 股 (万股)			18,192.64
总市值 (亿元)			118.02
流通市值 (亿元)			76.15
近 3 月日均成交量 (万)			585.22
主要股东			
王平			33.91%

股价表现



2025 年，公司综合毛利率 14.12%，同比下降 2.91pcts，主要受产品结构变化、存储芯片周期性涨价等因素影响。分区域看，国内整体业务毛利率 14.59%，同比下降 1.52 pcts；海外整体业务毛利率 13.34%，同比下降 6.15 pcts。公司持续增强费用管控，提升研发和运营效率，带动费用率水平下降。2025 年，销售、管理、研发三项费用合计 3.64 亿元，同比增长 10.10%，三项费用率合计 9.71%，同比下降 1.53pcts。

2、2026 年一季度收入下降 7%，归母利润增长 1%。

2026 年一季度，公司实现营业收入 9.28 亿元，同比下降 6.97%；归母净利润 0.47 亿元，同比增长 0.76%；扣非归母净利润 0.47 亿元，同比增长 5.95%。公司收入端短期承压，同样主要受到 2025 年下半年以来智能网联车大客户的采购量下降影响，目前来看，后续季度该影响将逐步减弱，公司收入端预计将逐步回到增长通道。

2026 年一季度，公司综合毛利率 17.50%，同比提升 2.96pcts。2026 年一季度，公司销售、管理、研发费用合计 8815 万元，同比增长 16.10%，三项费用率合计 9.50%，同比提升 1.89pcts。期间费用有所增加，主因中介服务费、汇兑损失、原材料跌价准备等影响。

3、“A+H”双平台上市，助力全球化与新业务布局。

公司于 2026 年 3 月 10 日在香港联交所主板正式挂牌上市，全球发行 H 股 4025 万股，每股发售价 28.86 港元，募集资金净额约 10.91 亿港元，公司此次港股上市，有助于拓展国际投资者基础、提升品牌国际影响力，并为全球化、端侧 AI 等新业务布局提供资金支持。

4、盈利预测与投资建议。

预计公司 2026-2028 年收入分别为 45.57 亿元、60.31 亿元、78.28 亿元，归母净利润分别为 2.23 亿元、3.68 亿元、5.44 亿元，对应 PE 54X、33X、22X，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,941.37	3,747.13	4,557.30	6,031.46	7,827.67
YOY(%)	36.98	27.39	21.62	32.35	29.78
归母净利润(百万元)	135.57	142.72	223.44	367.63	544.07
YOY(%)	110.16	5.27	56.56	64.53	47.99
EPS(摊薄/元)	0.45	0.47	0.74	1.22	1.80
P/E(倍)	57.86	81.73	53.81	32.70	22.10

资料来源：iFinD，中信建投

5、风险提示。宏观经济环境变化影响需求，车载、FWA、泛 IoT 等下游需求疲软导致公司业务发展不及预期；行业竞争加剧，影响公司在主要客户的供货份额、或带来公司毛利率下降；公司产品迭代不及预期或者研发投入成果转换不及预期，影响公司产品销售；芯片等原材料紧缺及涨价超预期，公司成本高于预期导致公司毛利率低于预期；汇率大幅波动影响公司财务费用与采购成本，从而影响公司盈利能力；公司生产效率提升、供应链优化及费用管控进展不及预期；国际环境变化影响公司供应链安全与海外拓展。

分析师介绍

阎贵成

TMT 及海外研究组组长，通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，7 年中国移动工作经验，2017 年加入中信建投证券研究发展部通信团队。目前专注于人工智能、云计算、物联网、5G/6G、光通信、运营商等领域研究，2019 年以来曾多次获得证券行业各大评选的通信行业第一名，如新财富、水晶球、金麒麟、上证报、Wind 等。

杨伟松

中信建投科技前瞻组首席分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投，主要从事人工智能硬件和海外科技板块的研究。

汪洁

通信行业分析师，华东师范大学理学学士，复旦大学理学硕士。曾就职于长城证券、浙商证券。2023 年 5 月加入中信建投通信团队，主要研究物联网、控制器等方向。

湛子杭

科技前瞻团队研究员，中山大学学士、硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk